

A reciclagem externa e as metamorfoses do capital chinês: uma reflexão sobre sua atuação no setor de energia no Brasil

Fernando Amorim Teixeira¹

Resumo: No atual estágio do capitalismo globalizado, as formas pelas quais grandes investidores participam de projetos no setor de energia são múltiplas, têm caráter dinâmico, alta complexidade gerencial e capacidade de transmutação. Quando se trata de investimentos chineses no exterior, há ainda que se ter em mente um elemento *sui generis* que acaba por conformar seus diferentes tipos de participação: a imperativa necessidade de “exportar” divisas, reciclando (principalmente) dólares externamente. Objetiva-se no artigo compreender as formas de atuação dos diversos fundos chineses, partindo da estrutura do sistema monetário e financeiro internacional e, por meio de exemplos ilustrativos, demonstrar como atuaram nos financiamentos e investimentos no setor de energia no Brasil na última década.

Palavras-chave: Reciclagem externa; Investimentos Chineses; Setor de Energia Brasileiro.

Abstract: In the current stage of globalized capitalism, the ways which large investors participate in projects in the energy sector are multiple, have a dynamic character, high managerial complexity and transmutation capacity. In Chinese investments abroad, it is necessary to keep in mind a *sui generis* element that ends up shaping its different types of participation: the imperative need to “export” foreign exchange, recycling (mainly) dollars externally. The objective in this paper is to understand the performance of the various Chinese funds in dialogue with the structure of the international monetary and financial system and, by means of illustrative examples, demonstrate how they acted in financing and investments in the energy sector in Brazil in the last decade.

Key-words: External recycling; Chinese Investments; Brazilian Energy Sector

¹ Doutorando do programa de pós-graduação em economia da Universidade Federal Fluminense (PPGE/UFF).

Introdução

No atual estágio do capitalismo globalizado, as formas pelas quais grandes investidores participam de projetos no setor de energia são múltiplas, tem caráter dinâmico, alta complexidade gerencial e capacidade de transmutação. No caso dos investimentos internacionais, quando se objetiva conhecer os países de origem dos recursos, geralmente se opta por dois caminhos: i) analisar os fluxos na conta de investimentos externos diretos e/ou ii) acompanhar anúncios das próprias empresas multinacionais em determinada jurisdição. Mas será que essas duas vias são suficientes para distinguir todos os envolvidos nos investimentos?

É comum, por exemplo, que a alocação de capital ocorra em determinada praça, através de participações acionárias ou adiantamento de recursos (empréstimos, debêntures, dentre outros) e que a empresa receptora reinvesta num terceiro país, numa espécie de triangulação. Outra forma de transmutação se viabiliza internamente aos financiamentos, por meio das complexas engenharias financeiras, em arranjos com diferentes atores adentrando em distintas etapas dos projetos. Sendo assim, muitos investimentos acabam “escapando” dos enquadramentos convencionais, não sendo possível identificarmos, de fato, suas origens ou para onde retornam lucros e dividendos.

Quando se trata de investimentos chineses no exterior, há ainda que se ter em mente um elemento *sui generis* que acaba por conformar seus diferentes tipos de participação: a imperativa necessidade de “exportar” divisas e reciclar dólares externamente. Essa peculiaridade - que no caso da China ocorre em escala sem precedentes -, deriva dos exponenciais superávits aferidos ao longo das últimas décadas, da necessidade de esterilizar seus potenciais impactos monetários e contribui com (ao menos) outros dois aspectos centrais da estratégia de desenvolvimento do país:

- i) Proteger um preço fundamental para economias que almejam realizar o chamado *catching up*: sua taxa de câmbio; e
- ii) Realizar investimentos e financiamentos estratégicos no exterior, auxiliando na internacionalização de suas empresas.

Sua operacionalização ocorre por meio de diversos expedientes que se desenvolveram com diferentes propósitos e capacidades. Incluem-se nessa lista, fundos soberanos, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, agências de promoção de exportação, empresas estatais e suas subsidiárias, empresas de economia mista, dentre outros. A retroalimentação interna a essa “institucionalidade” é outra particularidade chinesa e sua materialização processa-se por repasses e

alocações de recursos, *joint ventures* e fundos mútuos com outros países ou com agentes do mercado financeiro. Vale ressaltar, que diante da magnitude de volumes disponíveis, muitos desse capital “estatal” acabam sendo repassado a gestores privados com o objetivo de remunerar capital a partir de critérios convencionais de risco-retorno².

Por outro lado, o Brasil se tornou um dos principais destinos de investimentos chineses no setor de energia a partir de meados dos anos 2000, com maior ênfase no pós-crise de 2008. Dois momentos foram determinantes: a partir de 2009, acoplado-se à política anticíclica do governo brasileiro e na crise doméstica de 2015-16 (com o fim do superciclo de *commodities*). No entanto, afora os aspectos mais “explícitos” da entrada de recursos, existem participações difusas, por dentro dos projetos, pouco abordadas na literatura e que merecem uma reflexão mais aprofundada.

Diante do exposto, o artigo tem como intuito trabalhar a inter-relação dos elementos supracitados. Como ilustração, elegeu-se investigar algumas operações do setor de energia no Brasil, em especial em geração elétrica e petróleo. Através das especificidades de cada exemplo ilustrativo, objetiva-se trazer uma contribuição para o debate sobre a relação recente entre os dois países.

Para tanto, o artigo está dividido em três seções, além desta introdução e das considerações finais. A primeira vai discutir alguns conceitos do chamado *Money Manager Capitalism* e de como a China vem se “plugando” ao sistema internacional. A segunda focará nos instrumentos desenvolvidos para lidar com essa realidade, dado o imperativo de reciclar externamente o excesso de divisas. A terceira e última vai trazer exemplos de como esses instrumentos participam de alguns investimentos no Brasil. Antes de iniciarmos, cabe mencionar que o esforço aqui empreendido tem caráter preliminar, havendo uma ampla agenda de pesquisa em aberto³.

² A parcela desses recursos que será gerida por outros agentes, no entanto, vai depender da composição da carteira, dos passivos atuariais e das estratégias próprias das instituições de origem. Este tipo de comportamento é bem mais comum do que se possa imaginar, mas acaba sendo negligenciado nas análises de fluxos financeiros internacionais.

³ Para além do referencial teórico, dados secundários servirão de auxílio à pesquisa. Dentre as fontes, se fará uso neste trabalho de dados do Private Participation in Infrastructure (PPI), do Global Infrastructure Hub, do Bloomberg New Energy Outlook, além de informações das maiores empresas do setor de energia atuantes no mercado brasileiro e de outras fontes institucionais e regulatórias brasileiras.

1. Capitalismo de Fundos e o imperativo defensivo-ofensivo chinês de exportação de divisas

De acordo com Minsky (1990), o capitalismo viveu quatro grandes fases desde sua criação: a fase comercial, a fase financeira, a fase gerencial e o chamado *Money Manager Capitalism*. Esse último estágio, longe de ter nascido em contraposição ao anterior, seria derivado do próprio *modus operandi* do capitalismo Pós-Segunda Guerra Mundial, uma espécie de subproduto deste. A prosperidade e estabilidade gerada nos anos de *Bretton Woods*, segundo o autor, acabaram por viabilizar a criação de planos de pensão de trabalhadores e da gestão desses recursos em conjunto com outros ativos. Na esteira desse movimento, com um sistema financeiro cada vez mais desregulamentado e globalizado, desenvolveram-se fundos mútuos, fundos fiduciários de bancos, fundos administrados em geral e assim por diante (WHALEN, 2010).

A ascensão da forma de gestão instituída por esses fundos acabou por conformar os primórdios do sistema financeiro moderno e suas inovações, a partir da década de 1980. Desde então, grandes *players* impulsionaram ondas de fusões, aquisições, compras de participações e vendas de ativos, de forma cada vez mais constante. Concomitantemente, estabeleceu-se uma maior centralidade a ações especulativas e de curto prazo, implicando o próprio setor produtivo das economias através de suas atuações de tesouraria, cambiando os paradigmas de gestão empresarial de até então. Dentre os resultados adversos, o mundo vivenciou uma série de crises locais e regionais nos anos 1990 até culminar com a Crise Financeira Internacional em 2008.

Cabe ressaltar que no contexto elencado, as opções de ativos ofertados também foram “evoluindo” de forma a atender esse perfil específico de investidor. A exigência consistia - e ainda consiste - em que a alocação de portfólio resida em ativos estáveis, com retornos e prazos diferenciados, protegidos da inflação e outros riscos. Nesse sentido, os projetos de infraestrutura - e energia em geral -, foram fortemente impactados, transformando-se em classes de ativos financeiros (O'BRIEN & PIKE, 2017: P.8).

Não obstante, o que retoricamente foi alardeado como algo altamente positivo, fruto da capacidade de inovação do mercado, com potencial de impulsionar o circuito *finance-funding*⁴ dos países, não foi plenamente entregue (pelo menos até o momento). Isso porque os riscos oriundos dos alongados prazos de maturação, disparidades regionais e da própria gestão do Sistema Monetário Internacional (SMI), impacta diretamente a direção e volatilidade dos fluxos. Sendo grandes investidores institucionais livres para alocar (e realocar) recursos globalmente, países em

⁴ Para uma análise sobre o circuito *Finance-Funding* ver Studart e Alves Jr (2019).

desenvolvimento tendem a atraí-los apenas com base em retornos mais elevados e riscos securitizados⁵.

Outra possibilidade de viabilização de grandes investimentos ocorre quando existe algum outro interesse, de viés mais estratégico, em setores específicos. A China, dado seu pragmatismo na atuação internacional, se permite atuar nas duas frentes: se beneficia dos arranjos financeiros por deter uma série de instrumentos já consolidados, com expertise para participar de engenharias financeiras sofisticadas e pode atuar estrategicamente quando o mercado não se interessa por eventuais ativos, seja por incertezas em contextos de crises, seja por retornos insuficientes.

1.1 A reciclagem externa no padrão dólar flexível

A necessidade de esterilizar os recorrentes superávits externos chineses, em conjunto com as aspirações do país em aumentar sua influência em espaços geográficos específicos proporcionou a construção de mecanismos de alocação com usos particulares. Sua forma de gestão externa de divisas se tornou assim braço da política monetária, por um lado, e da estratégia de internacionalização de empresas, por outro⁶. Para se compreender as razões dessa quase “obrigatoriedade” de reciclar - e remunerar – externamente esses excedentes, assim como os expedientes desenvolvidos para tal, é necessária uma breve reflexão sobre a inserção da China no SMI, sobre a globalização financeira e sobre o papel do dólar. Começamos pela discussão sistêmica.

O Sistema Monetário (e financeiro) Internacional é ordenado, hierarquizado e gerido pelo país que emite a moeda-chave. Desde o início do padrão dólar-flexível (nos anos 1970) os EUA detêm poderes quase ilimitados nessa seara, dado que sua moeda é o ativo líquido por excelência, demandado por todos os demais participantes. A gestão desse sistema, entretanto, acaba tendo ônus e bônus aos participantes. Pode ocorrer, por exemplo, através de mecanismos de cooperação (como em acordos de *swaps* cambiais entre Bancos Centrais⁷), mas também pela via de estrangulamentos monetários, impedindo que determinado país tenha acesso à moeda norte-americana (como no caso do Irã, recentemente). Tais mecanismos, somados a outros tantos, foram fartamente utilizados nas últimas décadas.

⁵ Importante salientar que todos esses elementos fazem parte de um esforço para a construção do que alguns autores têm denominado de uma “Agenda Global de Infraestrutura” (TEIXEIRA & RODRIGUEZ, 2020). Impulsionada desde a crise de 2008, a partir do G20 e tendo como grande propagador o Banco Mundial tal agenda se centra em desenhar e estruturar projetos para atrair agentes financeiros presos na armadilha de juros baixos (o chamado *Zero Lower Bound*) e que buscam retornos em ativos securitizados e com garantias públicas.

⁶ A direção dos investimentos acaba cumprindo papel importante da estratégia “*Going Global*” (1999), que conta com revisões periódicas e tem contornos conjunturais - <https://policyn.com/wp-content/uploads/2017/05/2017-Chinas-going-global-strategy.pdf>.

⁷ A política de *Swaps* Cambiais do FED que, já nos sinais iniciais da crise de 2008, demonstrou como a capacidade de governança global americana foi capaz de reduzir riscos de propagação. A China foi um dos países que participaram de coordenação (HELLEINER, 2014:136).

Desde os anos 1980, as aderências a essa estrutura ocorreram de maneira mais ou menos coordenada, a depender dos objetivos e capacidades de cada país, tendo três eixos centrais: o regime cambial; o grau de mobilidade de capitais e; as condições de acesso à moeda internacional (PRATES, 2002:71).

Em um contexto de exacerbação da esfera financeira e aumento dos fluxos, ter acesso a dólares - e estocar valor em ativos de maior liquidez -, se tornou fundamental tanto para o funcionamento do SMI, quanto para determinar graus de autonomia de política econômica e estratégias geopolíticas (CINTRA E MARTINS, 2013:213). Por fim, a realocação constante de portfólios e a direção e velocidade dos fluxos se ancoram - e reforçam recorrentemente - a própria hierarquia de moedas pré-existente (DE CONTI, PRATES E PLIHON, 2013:30).

Dentro dessa realidade, a China desenvolveu um *modus operandi* extremamente hábil, explorando os canais de transmissão existentes e ao mesmo tempo barganhando posições importantes sistemicamente. Mas como se materializa essa paradoxal operacionalização que, sem contestar abertamente o poder da moeda norte-americana (na verdade acaba por reforçá-lo), permite o aumento do poderio relativo chinês?

A resposta está condicionada a compreender o lastro de confiança do dólar e sua demanda internacional. Esse lastro endógeno⁸, capaz de garantir estabilidade, previsibilidade e liquidez para o conjunto dos envolvidos viabilizou e transformação dos *treasury bonds* norte-americanos no grande mecanismo de ajuste global. A política monetária praticada pelo FED acaba assim, sendo determinante para direção dos fluxos e dos mercados cambiais. Esses, por sua vez, impulsionados pelas inovações financeiras, derivativos, securitização e mercados futuros se transformaram em meios de conversão da dívida interna americana em dívida externa, através da absorção por poupadores estrangeiros.

Mas e a China? Para lidar com o influxo extraordinário de divisas, as autoridades do país tiveram que promover uma ampliação nas formas de gestão desses excedentes. Por um lado, houve acúmulo de reservas internacionais⁹ em níveis nunca antes vistos, mas dado que os recursos disponíveis extrapolavam às necessidades, decidiu-se por transformar uma parcela considerável em investimento externo, com melhor remuneração e menor custo de carregamento.

No âmbito doméstico, as reformas no sistema financeiro local (que ocorrem de forma dinâmica desde os anos 1990), em conjunto com restrições à mobilidade de capitais e com a política de câmbio competitivo, contribuem para a entendermos o processo de esterilização pela via externa.

⁸ Ver Serrano (2004).

⁹ Estratégia essa adotada por diversos países após as crises de balanço de pagamentos dos anos 1990. No caso chinês, após mais de uma década de crescimento constante das reservas, desde 2014 quase US\$ 1 trilhão de dólares foram desmobilizados, reduzindo-as de cerca de US\$ 4 trilhões para pouco mais de US\$ 3,0. Há suspeitas de que uma parte desses recursos teria sido redirecionada para seus fundos soberanos.

Para manter os controles supracitados, as estratégias e instrumentos de alocação externa variam a depender do destino dos recursos e dos interesses do país.

No entorno asiático, por exemplo, é comum que tais instrumentos sejam utilizados para somar esforços ao megaprojeto da Nova Rota da Seda e a (incipiente) internacionalização do Renmimbi (CINTRA e PINTO, 2017). Nas demais regiões, a operacionalização se dá (na maior parte das vezes), por meio do dólar, através de fundos, bancos, empresas e agências estatais atentas às conjunturas e demandas dos agentes domésticos por liquidez.

2. A institucionalidade desenvolvida pela China

Cerca de um quarto das reservas internacionais e dos ativos de Fundos Soberanos Internacionais (FSR) estão sob a alçada da China. Ademais, são diversos os mecanismos de gestão a disposição das autoridades, se retroalimentando constantemente, a depender das conjunturas e estratégias. Segundo Zhang e He (2008), exemplo importante foi observado na primeira década do Século XXI, quando se tornou latente que investir fora do próprio território seria uma válvula de escape de esterilização monetária. Segundo os autores, diante dos superávits constantes, do excesso de liquidez no mercado financeiro local e da necessidade de estancar o potencial inflacionário, criou-se, em 2007, o *China Investment Corporation* (CIC), atualmente o segundo maior FSR do mundo.

Aglietta (2013) descreve o papel do CIC dentro da institucionalidade chinesa:

There are different types of sovereign wealth funds depending on the nature of the resources that are transferred to them. Investment strategies depend on those liabilities. Some SWFs are only foreign exchange reserve funds set up for stabilization purpose. They play the part of stabilization departments of central banks. They submit to liquidity constraints. Others like China Investment Corporation (CIC) get their resources from excess FX reserves. The stabilization function of the currency is done by the SAFE (foreign exchange department of The Peoples Bank of China). CIC has the mission to invest mainly abroad and to take risk in order to get higher return than a stabilization fund. (AGLIETTA, 2013:6)

Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) como o CIC são mecanismos de reinvestimento de excedentes sem que o Estado esteja amarrado às responsabilidades e custos das reservas internacionais. O CIC¹⁰ administra mais de US\$ 1 trilhão em ativos¹¹ e, dado seu nível de transparência (diferentemente dos demais FSR com participação chinesa¹²), é possível fazermos

¹⁰ Possui ainda três subsidiárias: a CIC International Co., Ltd. (CIC International), o CIC Capital Corporation (CIC Capital) e o Central Huijin Investment Ltd. (Central Huijin).

¹¹ Para efeito de comparação, em 2016, esses recursos eram da ordem de US\$ 800 bilhões.

¹² Dentre os cinco FSR, três são eminentemente chineses, um se relaciona com Hong Kong e outro com países africanos: o China Investment Corporation (CIC), o SAFE investment Company, o National Social Security, o Hong

algumas considerações sobre a alocação de seu portfólio, correlacionando-a com que foi discutido na seção anterior.

Em 2019, segundo seu Relatório Anual¹³, sua carteira estava comprometida, em sua maior parte (42,2%) em “ativos alternativos”, onde se incluem investimentos em infraestrutura e energia. Ademais, geograficamente, 55,2% dos recursos se direcionavam aos EUA, 32,7% a outros mercados desenvolvidos e apenas 12,1% a países em desenvolvimento¹⁴.

Podemos fazer duas reflexões preliminares sobre esses dados, uma evidente, outra nem tanto. A evidente é que a direção dos fluxos reafirma o caráter sistêmico do dólar e das moedas fortes para esse tipo de investidor. Já a não tão evidente é que os mecanismos externos chineses permitem comprar ações de empresas (de energia, por exemplo) e de outros fundos em países centrais com menores riscos e, essas entidades acabam atuando diretamente em outros países.

Outro componente importante da administração dos ativos é que uma parte do gerenciamento externo pode ser realizada por terceiros, ou seja, por fundos privados de atuação global ou local. No caso do CIC, 52,2% dos ativos de seu “*portfolio global*” era gerido por terceiros. Isso significa dizer que um grande fundo privado pode administrar recursos “estatais”, contanto que garanta determinados parâmetros de desempenho. Tendo em vista que fundos com essas características também compram participações em empresas, fica praticamente impossível identificar, nesse emaranhado, a exata origem dos investimentos. E se tal forma de atuação já não fosse suficientemente complexa, os próprios FSR podem deter participação no capital de fundos privados, ou seja, podem influenciar e se beneficiar de retornos (ou atividades especulativas) dos investimentos como agentes do mercado financeiro¹⁵.

Outra forma de alocação externa chinesa, essa mais explícita, são os fundos multilaterais e bilaterais. Ainda que em volume bastante inferior, tais fundos têm atuação de destaque na política externa do país, se apresentando como mecanismos de “política de boa vizinhança”, garantindo o circuito *finance-funding* para países que não foram capazes (ou desistiram) de construir mecanismos próprios de financiar seu desenvolvimento. Por fim empresas estatais também cumprem função nessa alocação externa, sejam investindo diretamente, sejam atuando como *players* financeiros

Kong Monetary Authority Investment Portfolio e o China-Africa Development Fund. Administram mais de US\$ 2 trilhões. (SWFI, 2020).

¹³ Disponível em: <http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/2020-09/1001838.shtml>

¹⁴ No caso da alocação de Portfólio por segmento: 42,2% em *Alternative Assets*: Fundos de *hedge*, investimentos de paridade de risco, investimentos diretos, investimentos patrimoniais, crédito privado, commodities, investimento imobiliário e infraestrutura; 38,9% em *Public Equities*: participação em companhias listadas em bolsa; 17,7% em Renda Fixa: títulos públicos e privados; 1,2% em *cash products*: depósitos overnight e títulos do tesouro norte-americano.

¹⁵ Um exemplo interessante para discutirmos como tais mecanismos acabam criando entidades jurídicas próprias e se transfigurando em investimentos é o Bank of China Investment Management (BOCIM). O BOCIM, segundo sua própria carta de apresentação, é uma empresa de gestão de fundos, uma *joint-venture* entre o Bank of China, a BlackRock e o Merrill Lynch, gigantes na gestão de ativos no mundo. Ver mais em: <https://www.bocim.com/Channel/11546>

através de participação acionária em outras empresas. Além das empresas do setor produtivo, incluem-se bancos de desenvolvimento e agências de promoção de exportações, mecanismos de financiamento presentes (e visíveis) em países em desenvolvimento como o Brasil.

3. As múltiplas formas de alocação de recursos chineses no Brasil

Em momentos de turbulências, investidores e financiadores privados se tornam mais receosos diante do grau de incerteza exacerbado, adotando comportamento pró-cíclico. Nesses momentos, no entanto, muitos agentes produtivos necessitam de moeda forte para honrar com seus compromissos. É o caso de algumas empresas do setor de energia, para as quais acessar dólares se torna uma questão de sobrevivência¹⁶ diante das obrigações relacionadas às suas cadeias de insumos e a dívidas pregressas.

Nesse sentido, no pós-crise de 2008 abriu-se uma janela histórica para a China que, coincidentemente (ou não), já havia desenvolvido mecanismos externos e iniciado sua estratégia *Going Global*, tendo o setor de energia papel central. Naquele momento, estando os canais convencionais¹⁷ obstruídos, havia um ator no cenário internacional, que não emitia a moeda chave, mas que poderia ofertar esse ativo. As atuações chinesas foram então acompanhadas por desdobramentos estratégicos, sendo que muitos contratos continham algum tipo de vigilância sobre os empréstimos, com acordos de venda futura e requisitos de compra (GALAGHER, 2012 *apud* BURLAMAQUI, 2018).

3.1.A complexa participação de investidores nos projetos no Brasil Pós-2008: alguns exemplos ilustrativos

A capacidade de aproveitar estrategicamente das conjunturas pôde ser verificada em dois períodos recentes da relação com o Brasil. Na sequência da crise internacional e ao longo da crise doméstica em 2015 e 2016, imediatamente após o fim do superciclo de *commodities*. Em ambos os momentos os chineses estavam bem posicionados para atender as necessidades e oportunidades do setor de energia brasileiro¹⁸.

¹⁶ Sobre a restrição de sobrevivência minskyana, seus diferentes níveis, limites e possibilidades dos agentes, ver Torres Filho, 2019.

¹⁷ Critérios como custo de oportunidade e risco-retorno, normalmente utilizados como referências de uma alocação financeira, seguramente inviabilizariam as operações de empréstimos que bancos chineses fizeram a empresas petrolíferas pelo mundo, principalmente após a queda de preço do barril em 2014. Ademais, muitas vezes tais empresas pertenciam a países com alto risco soberano e estavam de sobremaneira endividadadas, evidenciando o caráter estratégico da alocação de capital chinesa.

¹⁸ Em 2017 foi criado o Fundo Brasil-China de Cooperação para Expansão da Capacidade Produtiva, tratado pela sigla FCB. Tal fundo, concebido com a previsão de disponibilizar US\$ 20 bilhões para setores como infraestrutura, energia e

Com relação a primeiro momento, o Brasil, na esteira de sua política anticíclica contra os efeitos da crise internacional acabou se consolidando como um dos países com maior participação “privada”¹⁹ em grandes projetos (*Private Participation in Infrastructure*, PPI - World Bank, 2020). Para conter os efeitos de contágio, o governo brasileiro decidiu, naquele momento, impulsionar o *funding* do BNDES e estabelecer diretrizes para uma retomada via infraestrutura, sendo que diversos expedientes estatais e institucionais foram acionados²⁰. O resultado prático foi uma proliferação de Parcerias Público-Privadas, Sociedades de Propósito Específico (SPEs) e a utilização em grande escala da engenharia financeira do *Project Finance*. Centenas de empreendimentos se viabilizaram entre 2009 e 2019, a maior parte na modalidade *greenfield*, principalmente até 2014.

A entrada explícita de empresas chinesas nessa conjuntura se deu através de multinacionais do Setor Elétrico como a China Three Gorges (CTG) e a State Grid Corporation of China (SGCC), e do setor de petróleo e gás como a China National Petroleum Company (CNPC), a China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) e a China Petrochemical Corporation (Sinopec). Tais empresas ganharam concessões, realizaram fusões, aquisições e dispenderam vultosos recursos no país, dentão então. Entretanto, como ressaltado, a estratégia de internacionalização chinesa envolve mais do que simplesmente adquirir uma outra empresa ou ganhar uma concessão no exterior, mas atrelar a decisão de investimento a uma perspectiva mais ampla.

Essa articulação com outros expedientes estatais fica evidente em alguns investimentos aqui realizados e um olhar mais aprofundado permite perceber quão abrangente e difusa são as formas de participação. Para termos uma dimensão do que isso significa, no setor de geração elétrica existem participações na cadeia societária e de financiamento de uma gama de empresas, fundos e bancos por parte dos chineses, muitas vezes em conjunto com outros agentes privados. Já no setor de petróleo os financiamentos tiveram uma série de condicionantes de incentivo à entrada de capital do país.

Tomemos como primeiro exemplo a usina hidrelétrica (UHE) de Santo Antonio do Jari, nas divisas dos estados do Pará e do Amapá, administrada em consorcio pela China Three Gorges (CTG) e pela Energias de Portugal (EDP). Segundo a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), para além da participação direta no empreendimento, a CTG, por meio da CTG International (Europe), S.A. é também uma das acionistas da EDP. Outro acionista da empresa

recursos minerais, tecnologias e serviços digitais. As diretrizes políticas do governo brasileiro a partir de 2018, no entanto, não contribuíram para sua plena utilização.

¹⁹ O “privada” entre aspas está sendo utilizado exatamente por conta participação de empresas estatais de outros países.

²⁰ Vale ressaltar, que um dos efeitos da utilização de forma mais incisiva da institucionalidade do Estado brasileiro, foi gerar o chamado efeito *crowding-in* com investimentos privados, sendo que os chineses tiveram participação importante (TEIXEIRA & SILVA, 2019)

portuguesa é o megafundo Black Rock²¹ que, por sua vez - pelo menos até 2012 - tinha como um de seus acionistas o China Investment Corporation (CIC)²². Em suma, em apenas um empreendimento, os chineses são administradores diretos, participam da cadeia societária do outro administrador e detinham participação societária em um fundo privado que também investe nessa outra empresa.

Outro exemplo interessante é o da UHE de São Simão, na divisa de Minas Gerais e Goiás, esse de posse 100% da empresa chinesa SPIC Pacific Hydro. Nessa única usina, ainda segundo a ANEEL, há participação de, no mínimo, outros dez instrumentos chineses entre subsidiárias, bancos e fundos. Foi possível visualizar a presença da State Power Investment Overseas (State Power China), o China Lac Cooperation Fund LP (Cayman), o Export-Import Bank of China (Eximbank), o China-Portuguese Speaking Countries Cooperation and Development Fund, o China Africa Finance LTD, o China Development Bank International Holdings LTD (China Development HD), o China Development Bank Capital (China Capital), o China Africa Development Fund e o China Africa Development Fund (China Africa HK).

Outra forma de financiamento mais direto e visível, mas que também conta com peculiaridades no caso chinês é o uso de bancos de desenvolvimento. O CDB financiou quase uma dezena de empreendimentos no Brasil desde a crise de 2008, com cifras que chegam a U\$ 40 bilhões, segundo *China's Global Energy Finance* (2020). Os casos mais emblemáticos foram os empréstimos realizados junto a Petrobras na modalidade “*Oil for Loan*”. Tais contratos, além da garantia de pagamento em petróleo, continham ainda condicionantes à contratação de empresas chinesas para a cadeia de óleo e gás e “conteúdos nacionais” (chineses).

Por fim, o mais recente alvo é o setor de energias renováveis. Segundo o *Bloomberg New Energy Outlook* (2019), há grande potencial de atração de financiadores e investidores chineses e seus contratos de fornecimento para a cadeia produtiva. As características de interligação do sistema, com estocagem e revenda de energia, além de um mercado cativo que assegura a compra da energia gerada (reduzindo riscos ao investidor/patrocinador), tornam esses investimentos altamente atrativos. Soma-se que BNDES e Banco do Nordeste tem financiado essa expansão nos últimos anos, gerando um ciclo de negócios positivo para empresas geradoras e para grandes produtores de painéis solares e turbinas eólicas como a China.

Por fim, ressalta-se, uma vez mais, o caráter exploratório deste ensaio, acreditando-se que a abordagem proposta permite um olhar mais abrangente da relação entre os dois países. Objetivou-se com os exemplos tratados, não um esgotamento das possibilidades, ou um retrato completo dos

²¹ A Black Rock, por sinal, participa de outras empresas de energia no Brasil.

²² Não foi possível confirmar se os chineses seguem com alguma participação na Black Rock. Sabe-se, no entanto, que uma parte das ações foi vendida em 2012. Ver mais em:

http://www.chinadaily.com.cn/business/2012-09/04/content_16047873.htm.

investimentos chineses no Brasil desde a crise internacional. O que se buscou, a partir de alguns exemplos concretos, foi diagnosticar que as formas de participação chinesa extrapolam consideravelmente os modelos tradicionais de investimentos no exterior. Dentre as possíveis hipóteses dessa forma de atuação estaria exatamente a necessidade de reciclar externamente seus excedentes. Diante desse imperativo e das possibilidades oriundas, a China desenvolveu instrumentos com múltiplas funções, capazes de se adaptar habilmente ao atual estágio do capitalismo financeiro global.

Considerações Finais

A China vem se incluindo na estrutura do Sistema Monetário Internacional de forma paulatina e estratégica ao longo das últimas décadas. Se no âmbito doméstico esse gradualismo procura resguardar a autonomia de política econômica, no plano externo os expedientes chineses atuam de forma bastante desenvolta. A alocação desses recursos, por sua vez, ocorre de forma bastante complexa, de forma isolada ou em conjunção com o mercado financeiro, com outras empresas (chineses ou de outras nacionalidades) ou com governos.

O propósito do artigo foi conjugar essas perspectivas e analisar como essa institucionalidade mais ampla acaba se relacionando com os investimentos no setor de energia no Brasil. Elegeu-se trabalhar alguns exemplos de geração de energia elétrica e do setor petróleo como casos ilustrativos. Foi possível assim, apresentar uma breve noção a respeito da atuação desses mecanismos que geralmente passam despercebidos das análises mais convencionais.

Referências Bibliográficas

AGLIETTA, M. (2013). Sovereign Wealth Funds in the mutation of global finance. CSAF International Conference. Abu Dhabi. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.2363&rep=rep1&type=pdf>.

BURLAMAQUI, L. Bringing the State into Schumpeter's Model: Entrepreneurial States, Socialization of Investment, Creative-Destruction management and China. In: Schumpeter's Capitalism, Socialism and Democracy: A Twenty first Century Agenda Ed. Leonardo Burlamaqui and Rainer Kattel, Routledge- 2018

CINTRA, M. e MARTINS, A. O Papel do Dólar e do Renmimbi no Sistema Monetário Internacional. As transformações no sistema monetário internacional. Cintra e Martins (Orgs.), Brasília: Ipea, p.211-322, 2013.

CINTRA, M. e PINTO, E. China em transformação: transição e estratégias de Desenvolvimento. Revista De Economia Política, vol. 37, nº 2 (147), pp. 381-400. 2017.

DE CONTI, B., PRATES, D. & PLIHON, D. O Sistema Monetário Internacional e seu caráter Hierarquizado. As transformações no sistema monetário internacional. Cintra e Martins (Orgs.), Brasília: Ipea, p.23-84. 2013.

HELLEINER, E. The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After 2008 Meltdown. Oxford University Press, 2014.

MINSKY, H. Schumpeter: finance and evolution. In: Arnold Heertje and Mark Perlman (eds), Evolving Market Technology and Market Structure: Studies in Schumpeterian Economics. Ann Arbor: The University of Michigan Press, 1990.

O'BRIEN, P. & PIKE, A. The financialisation and governance of infrastructure. Book section from R. Martin and J. Pollard (Eds.). Handbook of the Geographies of Money and Finance. Elgar: Aldershot, 59p, Março de 2017.

PRATES, D. Crises financeiras dos países emergentes: uma interpretação heterodoxa. Tese de Doutorado defendida na Universidade Estadual de Campinas, UNICAMP, 2002.

SERRANO, F. Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível, in: Fiori, José Luís (organizador). O Poder Americano. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.

STUDART, R. & ALVES JR, A. Eficiência e Funcionalidade do Setor Financeiro no Desenvolvimento. In: Macroeconomia Moderna: Lições de Keynes para Economias em Desenvolvimento. Carmem e Feijó e Eliane Araújo (orgs). Elsevier, Rio de Janeiro, 2019.

TEIXEIRA, F. A. & RODRIGUEZ, M. E. A construção de uma agenda global de financiamento à infraestrutura no pós-crise financeira internacional e sua repercussão no Brasil. Revista Oikos, Vol. 19, No. 2, 2020.

TEIXEIRA, F. A. & SILVA, G. T. F. State-owned Enterprises and Foreign Infrastructure Investment in Brazil After the 2008 International Financial Crisis. In: Desenvolvimento em Debate, v.7, n.2, Rio de Janeiro, 2019.

TORRES FILHO, E. A moeda em Minsky. TD 012. IE-UFRJ, Rio de Janeiro, 2019.

WHALEN, C. Money Manager Capitalism. Prepared as an entry in The Handbook of Critical Issues in Finance edited by Jan Toporowski and Jo Michell (Edward Elgar, forthcoming). June 25, 2010.

ZHANG, M. e HE, F. China's Sovereign Wealth Fund: weakness and challenges. Working Paper No. 0823. Research Center for International Finance. China Academy of Social Sciences, 2008.